Fitch Uruguay confirma en A+(uy) las ONs de Conaprole

7 de junio de 2007

Uruguay-Buenos Aires: Fitch Uruguay confirmó en A+(uy) las dos series de Obligaciones Negociables (ONs) de largo plazo de Cooperativa Nacional de Productores de Leche (Conaprole). Las mismas fueron emitidas durante el 2006 bajo el marco de un Programa de ONs por hasta US$ 20 millones. Las Series vigentes son las ONs Serie 1 por US$ 5 millones (vto junio 2011) y ONs Serie 2 por US$ 7 millones (vto. junio 2013). A ambas calificaciones se le asignó una perspectiva estable. La calificación de largo plazo de Conaprole se fundamenta en la consolidación de su desempeño operativo y participación en los mercados internacionales. Asimismo, la calificación incorpora su sólida posición de mercado, el reconocimiento de sus marcas, la desarrollada cadena de distribución, y su participación histórica en las exportaciones del sector. Otra de las ventajas competitivas importantes que detenta Conaprole es la flexibilidad financiera que le otorga la fijación del precio de compra de leche a proveedores/asociados, en función de la evolución de los precios de exportación. Esto constituye barreras de ingreso para otros participantes de la industria. La cooperativa presenta una estructura de deuda conservadora en relación con la media de la industria y en comparación a otras alimenticias (deuda financiera/capitalización del 32% teniendo en cuenta la deuda por fondo de retiro a Enero´07). Por su parte, si bien la rentabilidad operativa de la cooperativa durante 2006 se vio afectada por el efecto neto negativo de la inflación en dólares y la incidencia del aumento de algunos gastos (costos laborares y de combustibles), la sana estructura de capital refleja adecuados indicadores de protección de deuda. Se espera que durante Ejercicio 2008/09 los indicadores mencionados se vean un poco afectados a partir de la toma de deuda adicional proyectada para inversiones, no obstante continuarían siendo adecuados para la calificación asignada. Las estimaciones consideras por Fitch contemplan, a partir de los próximos dos años una progresiva disminución de deuda. En los últimos dos años, la conjunción de mejores precios promedios y altos volumen de ventas llevaron a que se produzca un salto cuantitativo importante en la cifra de ventas totales en términos de dólares. Durante 2003/06, se registró un incremento de ventas superior al 40% en términos de dólares (de US$ 200 MM a US$ 300 MM). En el año 2006, el monto de EBITDA en términos de dólares alcanzó los aproximadamente US$ 26 MM, con un margen sobre ventas netas superior al 8.5%. Se esperan márgenes del orden del 7/8% para los próximos años. Se estima para 2006/07 que la remisión local se mantenga a niveles similares a los del año anterior, en tanto se proyecta que los precios nominales de exportación continúen firmes en los niveles actuales. Respecto al mercado interno, se entinde que los precios continuarán creciendo en términos de dólares. A Enero.2007 las ventas del primer semestre del ejercicio fiscal alcanzaron los US$ 179 MM, de las cuales US$ 114 MM fueron exportaciones (vs ventas de US$ 153 MM a Ene.2006 y exportaciones de US$ 93 MM). Por su parte, el EBITDA de seis meses fue de US$ 22 MM, un 16% superior al del 1º semestre del Ej.2005/06. Al cierre del primer semestre del Ejercicio 2006/07 la deuda financiera neta de los depósitos ascendía a los US$ 53 MM. Este nivel de deudas disminuyó en US$ 21 millones respecto a igual semestre del 2006. Por la estacionalidad del negocio, la Compañía registra picos de deuda al cierre del primer semestre de ejercicio, con lo cual se estima que para Jul.2007 la deuda será menor a los niveles registrados al cierre del Ejercicio anterior. Sumado a este nivel de deuda, la cooperativa registra una deuda financiera con asociados por aproximadamente US$ 10 MM (registrada en otros pasivos). La cooperativa registraba coberturas de intereses netos de más de 5x y años de repago de deuda neta menor a 1.5 años a Ene.2007, acordes con la calificación asignada. Si bien estos indicadores se verían un poco resentidos a partir de la mayor deuda a tomar en los próximos dos años, los mismos alcanzarían a menos de 4x y 2.5 años, respectivamente. Fitch espera que la cooperativa disminuya la deuda total a partir del ej. 2009, con lo cual los indicadores de protección de deuda mencionados. ********** Conaprole se dedica a la producción y

distribución de una amplia gama de productos lácteos, incluyendo leche liquida o en polvo, queso, manteca, cremas, helados y dulce de leche, siendo la empresa líder en el mercado de lácteos uruguayo. La Cooperativa concentra alrededor del 70% de la remisión nacional de leche, y sus ventas se originan en un 60% en el mercado externo. Sus niveles de exportación la posicionan como principal exportador lácteo del país. Sus socios cooperativos suman más de 2.300 productores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Uruguay www.fitchratings.com.uy Contactos: Paola Briano o Ana Paula Ares, +54 11 5235-8100, Buenos Aires.